



2024년 7월 12일

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?



키움증권 리서치센터 투자전략팀

| Economist 김유미 helloym@kiwoom.com| RA 조재환 idirection@kiwoom.com

키움증권

시선의 이동, 물가에서 경기로

다음 주에는 G2 경기 흐름에 주목할 필요가 있다. 미국 6월 CPI 둔화에 대한 연준위원들의 평가가 디스인플레이션에 맞춰질 경우 통화정책을 바라보는 무게 중심이 경기로 옮겨질 수 있기 때문이다. 미국의 소매판매 및 생산 지표의 둔화는 9월 금리 인하에 대한 전망을 강화시켜줄 수 있지만 한편으로는 수요에 대한 우려를 키울 수 있다. 중국에서는 주요 실물지표들의 개선이 기대보다 더딤에 따라 부양 조치의 필요성이 다시 커질 것으로 예상된다.

이번주에는 미국 9월 정책금리 인하에 대한 기대가 한층 더 강화되었다. 전주 미국 6월 고용보고서에서 비농가 신규고용이 예상보다 증가했지만 이전 두달 수치가 하향 조정되고 실업률이 소폭 상승하면서 9월 금리 인하 확률이 높아졌다. 이후 이번 주 연준의장이 상하원 의회 청문회를 통한 반기 통화정책 보고에서 디스인플레이션 경로가 이어지고 있음을 언급하였고, 주 후반 발표된 6월 CPI는 예상치를 하회하면서 연준의 금리 인하 명분을 제공하였다. 그리고 이를 반영해 미 달러화와 국채금리는 하락세를 보였다.

다만, 미국 CPI 보고서가 예상치를 하회하며 물가 우려가 완화되었지만 뉴욕증시는 다소 다른 반응을 보였다. 미 국채금리와 달러화 하락이 연준 금리 인하 기대를 반영한 반면 나스닥과 S&P500 지수는 하락세를 보였기 때문이다. 이는 미국 주식시장이 계속된 상승에 따른 피로감을 일부 반영했다고도 볼 수 있으나 9월 금리 인하라는 재료를 어느정도 반영해왔고, 이제부터는 기업실적에 대한 눈높이를 충족시킬 수 있는 수요, 즉 경기가 중요해질 수 있음을 의미한다.

다음 주에는 연준의장을 비롯한 다양한 연준위원들의 발언이 예정되어 있고, 미국에서는 소매판매와 주택, 생산 지표들의 발표된다. 우선, 6월 미국 CPI 발표 이후 연준위원들이 디스인플레이션 경로에 대한 평가가 어떻게 이어질지를 확인할 필요는 있다. 물가의 둔화추세가 나타나고 있다는 점에는 크게 이견이 없다면 통화정책의 무게 중심이 옮겨갈 수 있기 때문이다. 연준의장의 물가 둔화세 지속이라는 평가가 재확인된다면 미국의 소비와 생산활동 등에 금융시장의 시선이 옮겨갈 것이다. 이들 실물 지표들에 대한 시장 컨센서스를 보면 지난 달보다 둔화될 것으로 전망하고 있다. 그 중 미국 6월 소매판매는 전월비 마이너스를 기록할 것으로 전망하고 있어 이에 대한 부분이 수요 부진에 대한 우려를 자극할 가능성이 있다. 수요 부진에 대한 우려는 미 국채금리에는 하락요인으로 작용하겠으나 금융시장 내에서 안전자산 선호가 부각된다면 미 달러화의 하락은 주춤해질 것으로 보인다.

중국에서는 1분기 경제성장률을 비롯해 6월 소매판매와 생산, 투자 지표들이 발표될 예정이다. 시장 컨센서스를 보면 지난 달보다는 둔화될 것으로 전망하고 있어 수요 개선에 대한 우려가 높아질 수 있다. 이는 유동성 공급 확대 및 금리 인하 등의 완화적인 통화 조치의 필요성을 높일 것으로 예상된다.

Compliance Notice

•당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. •동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

•본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
 •조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
 •조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전사, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

다음주 주간 매크로 이벤트 (7/15~7/19)

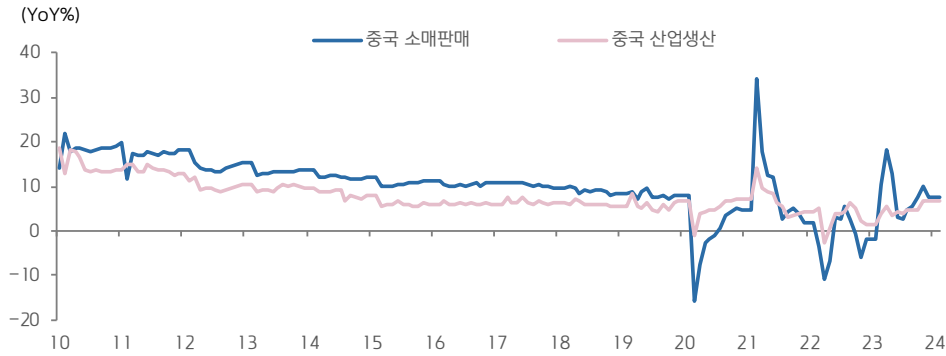
일자	주요 경제지표 일정 및 이벤트	컨센서스	이전치(잠정치)
7/15	중국 고정자산투자 (YoY) (6 월)	3.8%	4.0%
	중국 GDP (QoQ) (2 분기)	1.0%	1.6%
	중국 GDP (YoY) (2 분기)	5.0%	5.3%
	중국 산업생산 (YoY) (6 월)	4.8%	5.6%
	중국 산업생산 YTD (YoY) (6 월)	6.0%	6.2%
	중국 소매판매 (YoY) (6 월)	3.3%	3.7%
	중국 소매판매 YTD (YoY) (6 월)	4.0%	4.1%
	독일 소매판매 (MoM) (5 월)	0.0%	-0.2%
	독일 소매판매 (YoY) (5 월)	-	-0.6%
	유로존 산업생산 (MoM) (5 월)	-1.0%	-0.1%
	유로존 산업생산 (YoY) (5 월)	-3.9%	-3.0%
	미국 뉴욕 엠파이어스테이트 제조업지수 (7 월)	-8.0	-6.0
	7/16	독일 ZEW 경기동향지수 (7 월)	-73.0
독일 ZEW 경기기대지수 (7 월)		42.0	47.5
유로존 무역수지 (5 월)		-	15.0B
유로존 ZEW 경기전망지수 (7 월)		-	51.3
미국 근원 소매판매 (MoM) (6 월)		0.1%	-0.10%
미국 소매판매 (MoM) (6 월)		-0.2%	0.10%
미국 소매판매 (YoY) (6 월)		-	2.27%
미국 NAHB 주택시장지수 (7 월)		43	43
7/17	유로존 근원 CPI (YoY) (6 월)	2.9%	2.9%(2.9%)
	유로존 CPI (YoY) (6 월)	2.5%	2.6%(2.5%)
	유로존 CPI (MoM) (6 월)	0.2%	0.2%(0.2%)
	미국 건축허가건수 (MoM) (6 월)	-0.3%	-2.8%
	미국 주택착공건수 (MoM) (6 월)	1.8%	-5.5%
	미국 산업생산 (MoM) (6 월)	0.3%	0.7%
	미국 제조업생산 (MoM) (6 월)	-0.1%	0.9%
7/18	유로존 금리결정 (7 월)	4.25%	4.25%
	미국 선행지수 (MoM) (6 월)	-0.3%	-0.5%
연준위원 발언	파월 미연준의장(7/15), 샌프란시스코(7/15, 7/19), 댈러스(7/18), 뉴욕(7/19), 애틀란타 (7/19) 연은 총재, 쿠글러(7/16), 보우만(7/19) 미연준 이사		

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

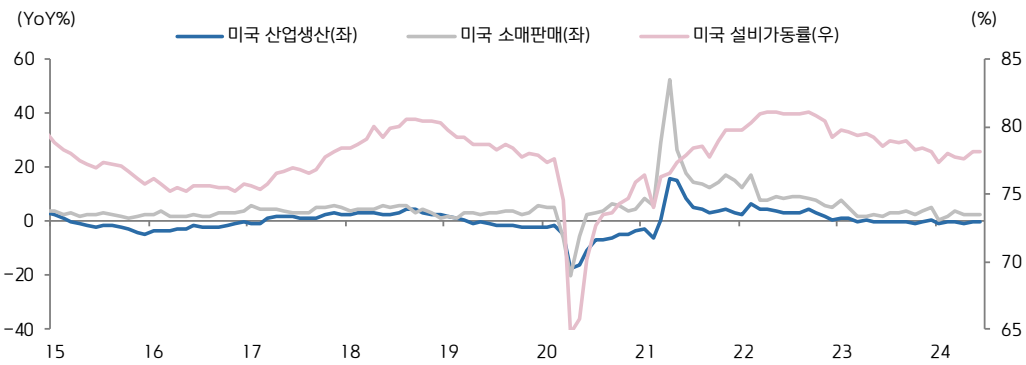
다음주 눈 여겨 봐야 할 지표

중국 소매판매 및 산업생산의 변화 추이



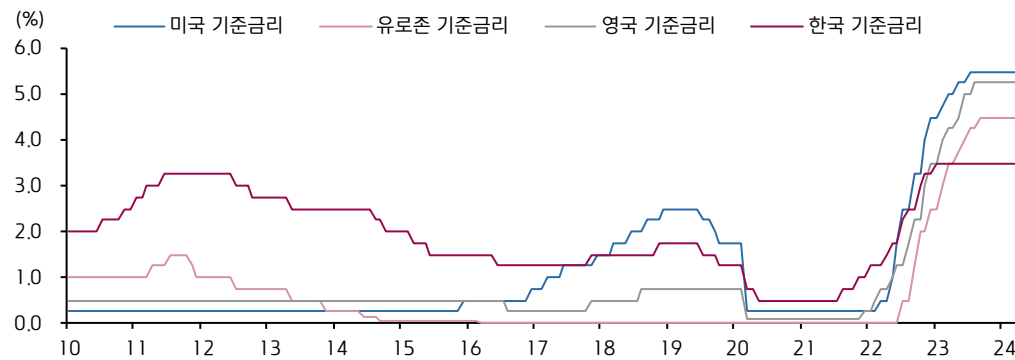
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 산업생산, 소매판매, 설비가동률의 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

주요국 기준금리의 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

금주 글로벌 경기 동향 및 이벤트 (7/8~7/12)

한국의 비경제활동인구 중 '쉬었음' 응답자, 청년층에서 두드러지는 증

10 일 통계청에 따르면, 한국의 6 월 실업률은 계절조정 기준 2.8%로 전월과 동일. 실업자 수의 경우 계절조정 기준 81.5 만명으로 전월대비 2.1 만명 감소했음. 취업자 수의 경우 전년동월대비 9.6 만명 증가. 5 월에 이어 두 달 연속 취업자 수 증가폭이 10 만 명 이내인 것은 지난 2018 년 12 월부터 2019 년 1 월 이후 65 개월만. 최상목 부총리는 경제관계장관회의에서 폭염 등 일시적 요인 및 자영업자 감소 지속 등을 취업자 증가 폭 감소의 원인으로 분석했음.

그밖에 비경제활동인구의 경우 40 개월만에 증가 전환. 서운주 통계청 사회통계국장에 따르면 통상적으로 60 대 이상에 증가세가 집중되던 것과 다르게 이번 6 월에는 50 대 여성에서 증가세가 두드러졌음. 비경제활동인구 중 '쉬었음'으로 응답한 인구가 12.9 만 명 증가했고, 그 중 청년층(15~29 세)에서 쉬었음 증가 비중이 가장 컸다는 점은 특히 우려를 자아냈음.

중국 물가지표, CPI 는 예상치 하회, PPI 는 예상치 부합

10 일 중국 국가통계국에 따르면, 중국 6 월 CPI 는 전년동월대비 0.2% 상승하며 예상치(0.4%) 및 전월치(0.3%)를 하회했음. 이로써 CPI 는 지난 2 월부터 다섯 달 연속으로 상승하며 디플레이션 우려를 일부 낮춤. 세부지표를 확인하면, 돼지고기가 1 년 전보다 18.1% 상승했으나 소고기 가격이 13.4% 하락했음.

그러나 중국 국내의 수요가 여전히 약해서 여전히 디플레이션 우려가 남았다는 의견도 존재. 중국의 6 월 PPI 의 경우, 비록 새해 들어 하락폭이 점점 감소 중인 상황이지만 전년동월대비 -0.8%를 기록하며 21 개월 연속 하락세를 보이고 있음. 이는 지난 2012 년 3 월부터 54 개월 연속 전년동월대비 역성장을 기록한 이래 최장기간 마이너스 성장을 기록하고 있는 것. 지난 24 년 3 월 양회에서 중국 정부는 CPI 목표치를 3% 내외로 설정했는데, 지금과 같은 추세로는 목표치를 달성하기 힘들기에 시장은 조만간 있을 3 중 전회를 주목하고 있음

한국은행, 기준금리 3.5%로 12 회 연속 동결

11 일 한국은행은 금융통화위원회를 열고 기준금리를 3.5%에서 동결 결정했음. 이로써 기준금리는 7 차례 연속으로 인상된 뒤 12 회 연속으로 동결되고 있음. 특히 이번 금통위에서는 금리인하를 주장하는 소수의견의 등장 가능성이 주목받았으나 만장일치로 기준금리 동결 결정. 다만 '기준금리 인하 시기를 검토해 나갈 것'이라며, 금리 인하에 대한 직접적인 언급이 있었음.

현재 미국의 기준금리 인하 시작 시기는 9 월로 예상되고 있음. 여기에 달러/원 환율이 상대적으로 높게 형성되어 있기에 한국의 선제적인 금리 인하 가능성은 높지 않다는 점을 고려할 때, 한국은행의 기준금리 인하 시기는 9 월 FOMC 이후로 예상되고 있는 상황. 다만 9 월로 예정된 스트레스 DSR 2 단계 시행에 따른 가계부채의 변동에 주목해야 할 것으로 보임.

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

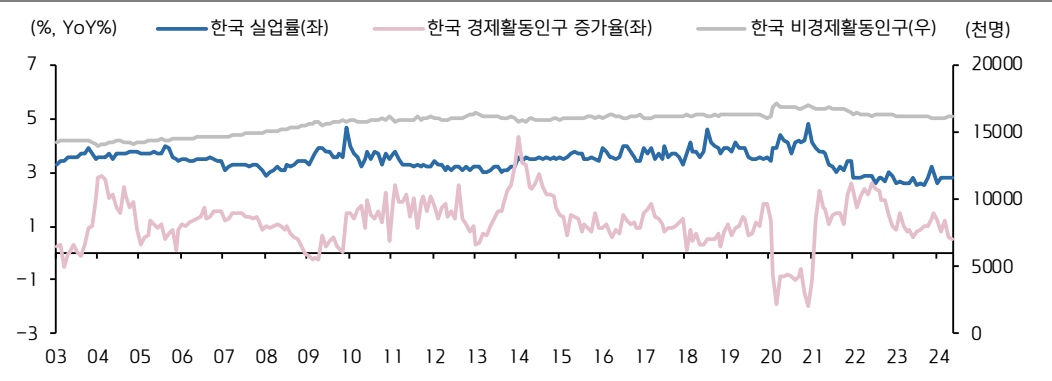
금주 주간 매크로 이벤트 (7/1~7/5)

일자	주요 경제지표 일정 및 이벤트	발표치	컨센서스	이전치(잠정치)
7/8	유로존 Sentix 투자자신뢰지수 (7 월)	-7.3	-0.6	0.3
	미국 CB 고용동향지수 (6 월)	110.27	-	111.44
7/9	미국 NFIB 소기업 낙관지수 (6 월)	91.5	90.2	90.5
7/10	한국 실업률 (6 월)	2.8%	2.8%	2.8%
	중국 CPI (YoY) (6 월)	0.2%	0.4%	0.3%
	중국 CPI (MoM) (6 월)	-0.2%	0.4%	-0.1%
	중국 PPI (YoY) (6 월)	-0.8%	-0.8%	-1.4%
7/11	한국 금리 결정 (7 월)	3.5%	3.5%	3.5%
	독일 CPI (YoY) (6 월)	2.2%	2.2%	2.4%(2.2%)
	독일 CPI (MoM) (6 월)	0.1%	0.1%	0.1%(0.1%)
	미국 근원 CPI (MoM) (6 월)	0.1%	0.2%	0.2%
	미국 근원 CPI (YoY) (6 월)	3.3%	3.4%	3.4%
	미국 CPI (YoY) (6 월)	3.0%	3.1%	3.3%
	미국 CPI (MoM) (6 월)	-0.1%	0.1%	0.0%
7/12	미국 근원 PPI (MoM) (6 월)		0.1%	0.0%
	미국 PPI (MoM) (6 월)		0.1%	-0.2%
	미국 미시간대 1년 기대 인플레이 (7 월)		2.9%	3.0%
	미국 미시간대 5-10년 기대인플레이 (7 월)		2.9%	3.0%
	미국 미시간대 소비자기대지수 (7 월)		69.6	69.6
	미국 미시간대 소비자심리지수 (7 월)		68.5	68.2
	중국 수출액 (YoY) (6 월) (7/13)		8.0%	7.6%
	중국 수입액 (YoY) (6 월) (7/13)		2.9%	1.8%
	중국 무역수지(USD) (6 월) (7/13)		\$83.70b	\$82.62b
연준위원 발언	파월 미연준 의장(7/9), 애틀란타 연은 총재(7/11)			

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

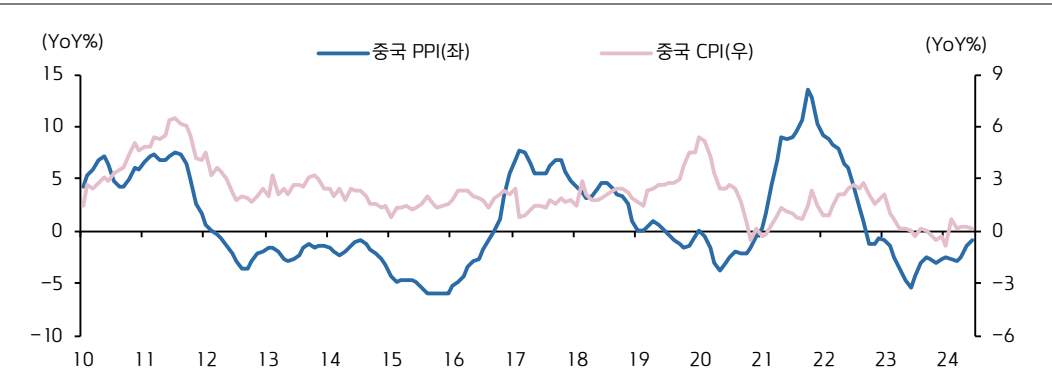
Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

한국 실업률 및 경제활동인구의 변화 추이



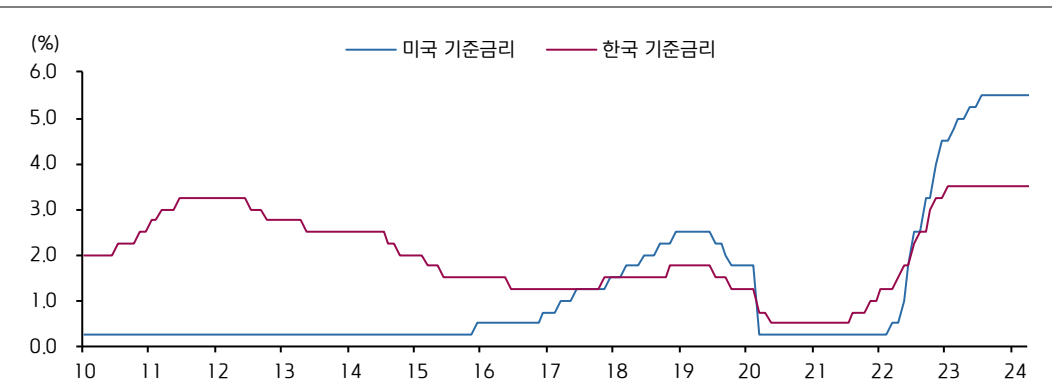
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

중국 CPI 및 PPI의 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국 및 미국의 기준금리 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터